

极具估值优势的二线地产股

研究结论

- 公司主营房地产开发业务，在北京、深圳、长春和大连等地有在建和储备项目四个，至 09 年末未结算权益建面 130.6 万平米。此外，根据 07 年增发时大股东的承诺，公司在深圳还有一个总建面约 25 万平米的计划注入项目。
- 公司亮点主要在于以下几个方面：
 - **通州区位升级的最大受益者**：根据《北京城市总体规划 2004—2020》，通州将改变过去从属于中心城区的附属地位，定位北京未来发展的新城区和城市综合服务中心，在功能上侧重于行政、办公和金融等。通州区位的提升带动了区域内地价房价的快速上涨，公司目前储备项目建面中 54% 位于通州，是通州区位升级的最大受益者。
 - **土地市场迅速降温给予公司低位扩张机会**：2010 年一季度末，公司账面货币资金余额达到 17.8 亿，处于历史最高水平。而土地市场的迅速降温也给了公司低位扩张的机会。公司在享受低估值的同时，成长性也值得期待。
 - **估值极具优势**：假定贴现率为 10%，房价涨跌幅为 0%，测算得出公司 2010 年末 NAV 为 10.07 元/股，目前股价隐含的房价跌幅为 37%，远高于招保万金 18% 的平均水平。
- 深圳和大连项目充足的预收款基本锁定了今年的业绩水平，而即将再次开售的通州项目又将给公司未来几年的业绩高速增长提供保障，我们预计公司 10—12 年 EPS 分别为 0.45 元、0.66 元和 1.03 元，对应 PE 分别为 13X、9X 和 6X。
- 考虑到公司目前较低的估值水平、充沛的资金状况和即将迎来的业绩爆发，首次给予“买入”评级，参考 20% 的房价跌幅所对应 NAV，给予 6 个月目标价 7.94 元。
- **风险因素**：由于地产行业反转迹象尚未显现，公司目前所处的风险主要是行业系统性风险。



东方证券
ORIENT SECURITIES

胡栋亮

房地产行业高级分析师

8621-63325888 × 5099

hudongliang@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860210030006

杨国华

房地产行业高级分析师

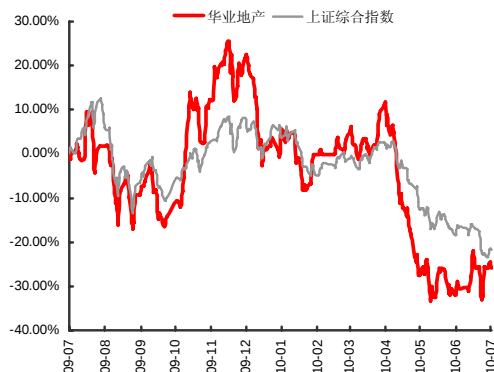
8621-63325888 × 6078

yangguohua@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860210030001

投资评级	买入	增持	中性	减持	(首次)
股价 (2010 年 07 月 08 日)	5.84 元				
目标价格	7.94 元				
总股本/A 股 (万股)	64500/64500				
A 股市值 (百万元)	3767				
国家/地区	中国				
行业	房地产				
报告日期	2010 年 7 月 9 日				

股价表现



评价周期	1 个月	3 个月	12 个月
绝对表现 (%)	9%	-30%	-26%
相对表现 (%)	12%	-8%	-4%

资料来源：WIND

重点公司盈利预测及投资评级

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入 (百万)	1210	2500	2010	2963
主营业务利润 (百万)	178	383	564	938
净利润 (百万)	117	288	423	662
EBITDA (百万)	217	421	586	940
每股收益 (元)	0.18	0.45	0.66	1.03
净资产收益率 (%)	5.7%	12.4%	15.9%	20.6%
每股经营现金流 (元)	-0.09	1.34	0.77	0.04
市盈率(X)	32.19	13.06	8.90	5.69
EV/EBITDA(X)	22	11	8	5

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读报告最后一页的免责声明。

目 录

一、公司简介	3
二、公司亮点	4
1、通州区位提升最大受益者	4
2、土地市场迅速降温给予公司低位扩张机会	7
3、估值极具优势	8
三、盈利预测与评级	10

图表目录

图 1：公司股权关系	3
图 2：2009 年 7 月以来通州和北京房价走势比较	5
图 3：可比项目阿尔法·汀香丽舍项目房价走势	6
图 4：可比项目阿尔法·汀香丽舍项目位置示意图	6
图 5：公司项目区域分布（按 09 年末未结算权益建面口径）	6
图 6：2010 年一季度末公司现金/总资产比例与主流地产公司比较	7
图 7：2010 年一季度末公司现金/（短期借款+应付账款+一年内到期非流动负债）比例与主流地产公司比较	7
表 1：通州、顺义和亦庄三个新城定位比较	4
表 2：2006-2010 年通州地价与北京全市地价比较	4
表 3：可比项目阿尔法·汀香丽舍批售情况	5
表 4：2010 年“新政”前后北京土地市场成交情况	7
表 5：公司项目利润现值表	8
表 6：公司自持物业列表	8
表 7：公司 NAV 测算	9
表 8：公司 NAV 敏感性分析（考虑大股东深圳预计注入项目）	9
表 9：公司 NAV 敏感性分析（不考虑大股东深圳预计注入项目）	9
表 10：公司股价隐含房价跌幅与招保万金比较	10
表 11：公司 EPS 敏感性分析	10
表 12：财务报表预测与比率分析	11

一、公司简介

华业地产系经华业发展(深圳)有限公司重组后的一家专业房地产开发企业。华业发展成立于 1985 年,是我国首批成立的房地产经营开发公司之一,成立以来,先后在深圳、北京等地开发了十余个住宅项目。

华业发展于 2003 年成功收购内蒙仕奇,实现借壳上市,2005 年,内蒙仕奇更名为华业地产,2006 年 11 月,公司注册地迁至北京,后又经过多次增发转股,目前公司总股本已增至 6.45 亿。

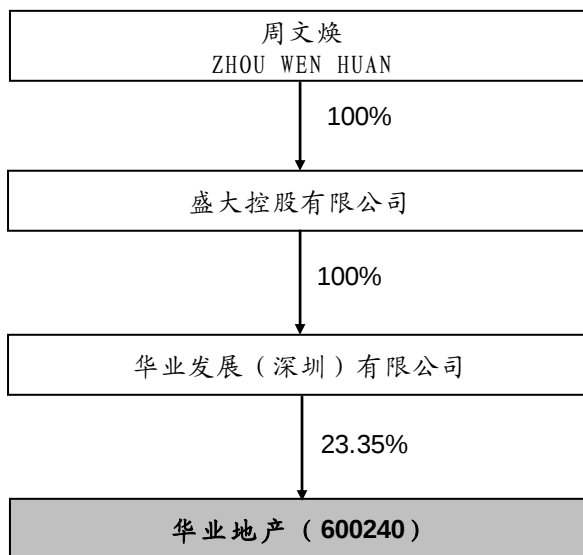
公司借壳上市以来增发和股本变化情况:

- 2006 年 8 月,通过转增,总股本增至 3.5 亿;
- 2007 年 11 月,通过向大股东、机构投资者增发 8000 万股,募集资金 10 亿,总股本增至 4.3 亿;
- 2008 年 5 月,通过转增,总股本增至 6.45 亿;

目前,公司在北京、深圳、长春和大连等地有在建和储备项目四个,至 09 年末未结算权益建面 130.6 万平米。公司在北京通州李庄尚有一个 750 亩的土地一级开发项目。此外,根据 07 年增发时大股东的承诺,公司在深圳还有一个总建面约 25 万平米的计划注入项目。

公司实际控制人为周文焕,通过 100%控股华业发展持有公司 23.35%的股权。

图 1: 公司股权关系



资料来源:公司公告,东方证券研究所

二、公司亮点

1、通州区位提升最大受益者

1.1 通州定位升级，房价领跑全市

根据《北京城市总体规划 2004—2020》，北京市未来将构建“两轴—两带—多中心”的空间结构，其中两带就是指东部发展带和西部发展带，规划第 33 条又明确指出“根据城市经济发展的趋势和区域联系的主导方向，综合分析各新城的区位条件、发展基础、资源环境承载能力，重点发展位于东部发展带上的通州、顺义和亦庄 3 个新城。”

从通州、顺义和亦庄三个新城的定位中可以看出，通州又明显有别于顺义和亦庄，是“北京未来发展的新城区和城市综合服务中心”，同时，在功能上侧重于行政、办公和金融等，对于房地产行业的提振作用更为明显。

表 1：通州、顺义和亦庄三个新城定位比较

	定位
通州新城	东部发展带的重要节点，北京重点发展的新城之一，也是北京未来发展的新城区和城市综合服务中心。引导发展行政办公、商务金融、文化、会展等功能。是中心城行政办公、金融贸易等职能的补充配套区。
顺义新城	东部发展带的重要节点，北京重点发展的新城之一。引导发展现代制造业，以及空港物流、会展、国际交往、体育休闲等功能。
亦庄新城	东部发展带的重要节点，北京重点发展的新城之一。引导发展电子、汽车、医药、装备等高新技术产业与现代制造业，以及商务、物流等功能，积极推动开发区向综合产业新城转变。

资料来源：《北京城市总体规划 2004-2020》，东方证券研究所

在通州定位升级的大背景下，通州地区地价也快速攀升，涨幅明显超过北京全市平均水平。2006 年，通州住宅类用地平均楼面地价为 1727 元/平米，仅有全市平均水平的 60%，至 2010 年，通州地价已涨至 7788 元/平米，与全市平均水平的比值也上升到了 83%。

表 2：2006-2010 年通州地价与北京全市地价比较

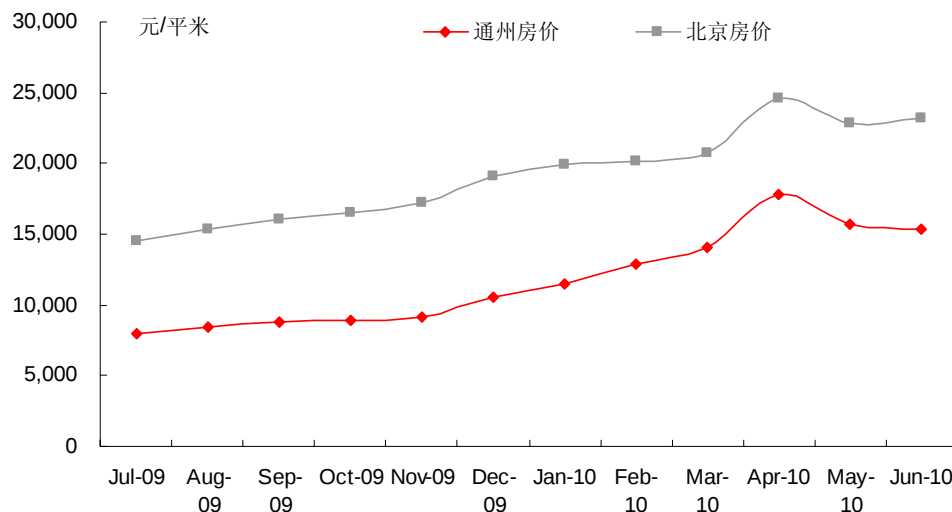
年份	住宅用地平均楼面地价（元/平米）		比值
	北京	通州	
2006	2858	1727	60%
2007	3484	2650	76%
2008	3779	3015	80%
2009	5724	4192	73%
2010	9416	7788	83%

数据来源：CREIS，东方证券研究所

近年通州房价表现也极为抢眼，特别是进入 2010 年后，通州房价更是出现了飙升，均价从 09 年末的 10578 元/平米快速上涨至 4 月份的 17798 元/平米，4 个月房价平均涨幅高达 68%，而同期

北京全市的房价涨幅仅有 29%。“新政”出台后，通州楼市过度炒作的氛围受到一定遏制，房价从 5 月开始连续两个月出现回落，但即便如此，通州从 09 年 7 月至 10 年 6 月间，房价涨幅依旧达到 91%，明显高于全市 60% 的水平。

图 2：2009 年 7 月以来通州和北京房价走势比较



数据来源：搜房网，东方证券研究所

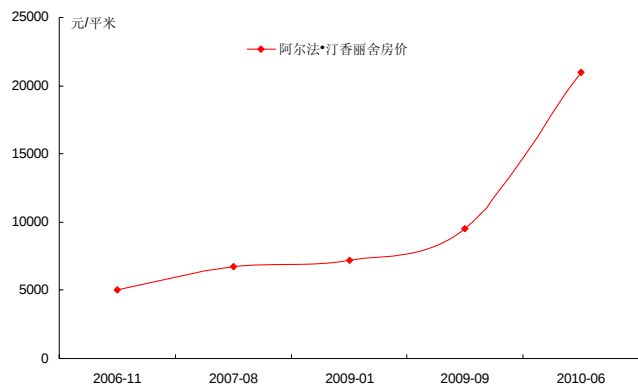
短期房价过快上涨固然存在炒作因素，但区位升级是事实。虽然市场氛围低迷，但还是有不少购房者愿意接受通州目前的房价水平。以临近东方玫瑰家园的项目阿尔法·汀香丽舍为例，去年 9 月份项目售价为 9500 元/平米，今年 6 月 19 日推出新批次，售价提至 21000 元/平米，共推出 61 套，截至 7 月 8 日已售 25 套，销售率 41%。虽然这样的销售率不算高，但也没有出现滞销情况。

表 3：可比项目阿尔法·汀香丽舍批售情况

开盘时间	批售套数	已售套数	销售率	销售均价（元/平米）
2010-6-19	61	25	41%	21000

数据来源：北京市房管局，东方证券研究所

图 3：可比项目阿尔法·丁香丽舍项目房价走势



数据来源：WIND，东方证券研究所

图 4：可比项目阿尔法·丁香丽舍项目位置示意图

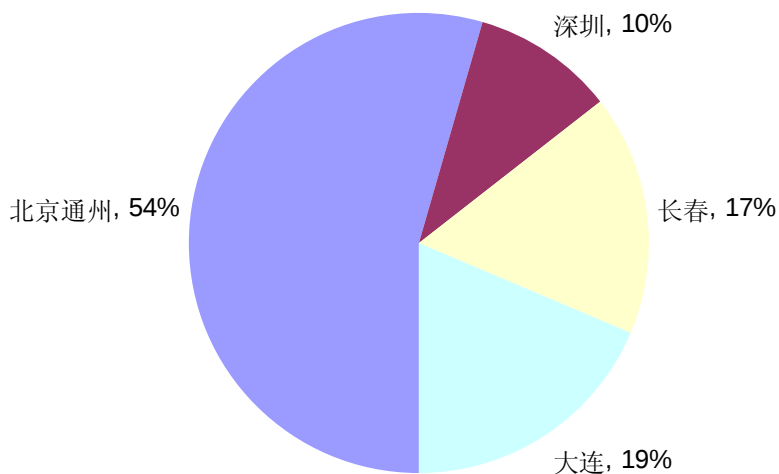


数据来源：WIND，东方证券研究所

1.2 通州项目储备占据半壁江山

公司现有的 131 万平米建面中，通州项目达到 71 万平米，占比 54%，是通州区位升级的最大受益者。

图 5：公司项目区域分布（按 09 年末未结算权益建面口径）



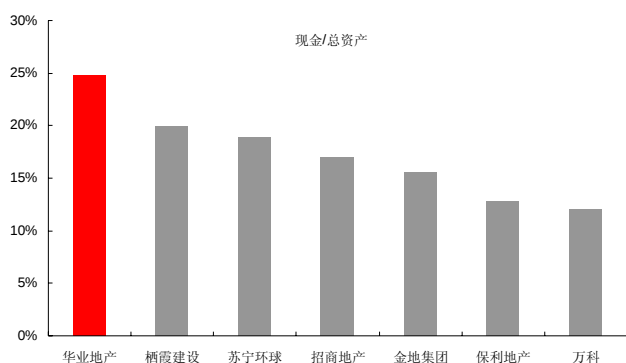
数据来源：公司公告，东方证券研究所

2、土地市场迅速降温给予公司低位扩张机会

2.1 现金储备处于历史高位

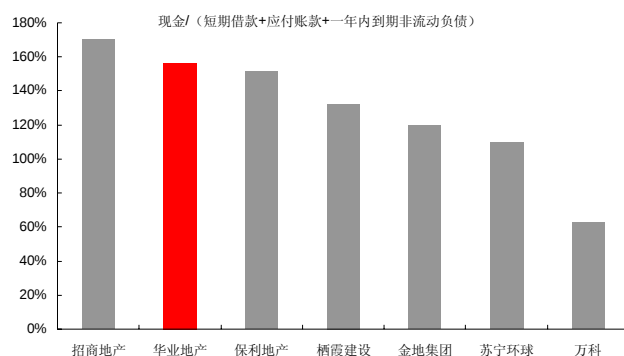
2010年一季度末，公司账面货币资金余额达到17.8亿，处于历史最高水平。现金/总资产比例为25%，远高于主流地产企业；现金/（短期借款+应付账款+一年内到期非流动负债）比例为157%，短期偿债压力较小。

图 6：2010 年一季度末公司现金/总资产比例与主流地产公司比较



数据来源：WIND，东方证券研究所

图 7：2010 年一季度末公司现金/（短期借款+应付账款+一年内到期非流动负债）比例与主流地产公司比较



数据来源：WIND，东方证券研究所

2.2 土地市场迅速降温给公司带来扩张机遇

公司现金充沛的同时，土地市场的迅速降温也给了公司低位扩张的机会。

以北京市场为例，在新政出台前，今年共出让 21 宗土地，无一流拍，平均溢价达到 151%，成交均价为 20 亿元，虽然从自身来讲，17.8 亿的账面资金达到了创历史水平，但这样的资金量在北京土地市场依旧显得捉襟见肘，而且高价竞地也不利于公司资金的有效利用。新政出台后，土地市场降温明显，出让的 16 宗土地中，流拍达到 5 宗，成交的 11 宗土地平均溢价也仅有 18%，最高溢价也仅有 66%，成交均价也下降至 10 亿。

充足的现金储备是低位扩张的前提，土地市场的降温是低位扩张的外部条件，公司在享受低估值的同时，成长性也值得期待。

表 4：2010 年“新政”前后北京土地市场成交情况

	出让土地宗数	成交土地宗数	流拍地块数量	成交均价（亿元）	平均楼面地价	平均溢价
“新政”前	21	21	0	20	10362	151%
“新政”后	16	11	5	10	5051	18%

数据来源：CREIS，东方证券研究所

3、估值极具优势

3.1 NAV 测算

假设条件：贴现率=10%，房价涨跌幅=0%。测算得出，公司现有 4 个项目 2010 年末净利润现值为 32 亿，考虑深圳大股东拟注入项目后，开发项目 2010 年末净利润现值将有 38 亿。

公司在北京和深圳拥有自持物业 3.86 万平米，按 3 万元/平米测算，税后增值约 6 亿。

假定通州李庄一级开发成本 100 万/亩，税前利润率 8%，于 2013 年开发完毕贡献利润，测算得出李庄 750 亩土地一级开发的 2010 年末利润现值为 0.34 亿。

考虑 09 年末净资产 20.7 亿后，在考虑大股东拟注入项目的情况下，可得公司 2010 年末 NAV 为 9.15 元/股，若不考虑该项目，2010 年末 NAV 为 8.24 元/股。

表 5：公司项目利润现值表

项目	权益	建筑面积 (万平方米)	09 年末未结算权益 建面 (万平方米)	未结建面平均售 价 (元/平方米)	未结建面 预计毛利率	利润现值 (万元)
东方玫瑰家园-住宅	100%	61.0	61.0	17,640	56%	193,136
东方玫瑰家园-商业	100%	10.0	10.0	25,200	63%	46,538
长春华业玫瑰谷	100%	29.0	22.3	6,221	39%	19,909
大连华业玫瑰东方一期	100%	11.0	11.0	16,450	46%	36,674
大连华业玫瑰东方二期	67%	13.2	13.2	17,500	40%	21,780
深圳华业玫瑰郡	100%	13.1	13.1	7,500	15%	3,449
深圳预计注入项目	100%	25.0	25.0	16,000	45%	58,088
合计		162.3	155.6			379,574

数据来源：公司公告，东方证券研究所

表 6：公司自持物业列表

自持物业	面积 (万平方米)
深圳彩虹新都商场 (好百年)	1.14
深圳太平洋大厦	0.70
北京华业国际中心 A 座 (家乐福)	1.70
北京华业国际中心 B 座商铺	0.02
北京华业中心 A 座自用办公	0.30
合计	3.86

数据来源：公司公告，东方证券研究所

表 7：公司 NAV 测算

	考虑拟注入项目	不考虑拟注入项目
项目利润现值合计（万元）	379,574	321,486
自持物业增值（万元）	59,695	59,695
通州李庄一级开发净利润现值（万元）	3,381	3,381
09 年末净资产（万元）	206,935	206,935
总股本（万股）	64,500	64,500
2010 年末 NAV（元/股）	10.07	9.17

数据来源：公司公告，东方证券研究所

2.2 NAV 敏感性分析

表 8：公司 NAV 敏感性分析（考虑大股东深圳预计注入项目）

房价涨跌幅 贴现率	-30%	-20%	-10%	-5%	0%	5%	10%	20%	30%
6%	6.94	8.42	9.63	10.25	10.79	11.39	11.98	13.11	14.17
7%	6.85	8.29	9.47	10.07	10.60	11.18	11.76	12.86	13.89
8%	6.76	8.17	9.31	9.90	10.41	10.98	11.54	12.62	13.62
9%	6.68	8.05	9.16	9.74	10.24	10.79	11.34	12.39	13.37
10%	6.61	7.94	9.02	9.59	10.07	10.61	11.15	12.16	13.12
11%	6.53	7.83	8.89	9.44	9.91	10.44	10.96	11.95	12.89
12%	6.46	7.73	8.76	9.30	9.76	10.27	10.78	11.75	12.66
13%	6.39	7.63	8.64	9.16	9.61	10.11	10.61	11.55	12.44
14%	6.33	7.54	8.52	9.03	9.47	9.96	10.44	11.37	12.24

数据来源：公司公告，东方证券研究所

表 9：公司 NAV 敏感性分析（不考虑大股东深圳预计注入项目）

房价涨跌幅 贴现率	-30%	-20%	-10%	-5%	0%	5%	10%	20%	30%
6%	6.61	7.76	8.82	9.33	9.75	10.24	10.72	11.65	12.52
7%	6.53	7.66	8.68	9.18	9.60	10.07	10.54	11.45	12.30
8%	6.46	7.55	8.56	9.04	9.45	9.91	10.37	11.26	12.09
9%	6.39	7.46	8.43	8.91	9.31	9.76	10.21	11.07	11.88
10%	6.32	7.37	8.32	8.78	9.17	9.61	10.05	10.89	11.68
11%	6.26	7.28	8.21	8.66	9.04	9.47	9.90	10.72	11.50
12%	6.19	7.19	8.10	8.54	8.92	9.34	9.76	10.56	11.32
13%	6.14	7.11	8.00	8.43	8.80	9.21	9.62	10.40	11.15
14%	6.08	7.03	7.90	8.33	8.68	9.08	9.48	10.26	10.98

数据来源：公司公告，东方证券研究所

2.3 公司估值处于较低水平

按 7 月 8 日收盘价测算，不管是否考虑拟注入项目，目前公司股价所隐含的房价跌幅（即房价下跌多少，NAV 与目前股价水平相同）均为 37%，远高于招保万金平均 18% 的水平。

表 10：公司股价隐含房价跌幅与招保万金比较

公司	股价隐含房价跌幅
华业地产（考虑拟注入项目）	-37%
华业地产（不考虑拟注入项目）	-37%
万科	-10%
保利地产	-16%
金地集团	-15%
招商地产	-30%
招保万金平均	-18%

数据来源：东方证券研究所

注：公司股价为 7 月 8 日收盘价

三、盈利预测与评级

深圳和大连项目充足的预收款基本锁定了今年的业绩水平，而即将再次开售的通州项目又将给公司未来几年的业绩高增长提供保障，我们预计公司 10–12 年 EPS 分别为 0.45 元、0.66 元和 1.03 元，对应 PE 分别为 13X、9X 和 6X。

考虑到公司目前较低的估值水平、充沛的资金状况和即将迎来的业绩爆发，首次给予“买入”评级，参考 20% 的房价跌幅所对应 NAV，给予 6 个月目标价 7.94 元。

表 11：公司 EPS 敏感性分析

EPS	房价涨跌幅								
	-30%	-20%	-10%	-5%	0%	5%	10%	20%	30%
10 年 ESP	0.37	0.40	0.42	0.43	0.45	0.46	0.47	0.50	0.52
11 年 ESP	0.33	0.46	0.55	0.60	0.66	0.71	0.76	0.84	0.92
12 年 ESP	0.47	0.68	0.87	0.96	1.03	1.11	1.19	1.35	1.49

数据来源：公司公告，东方证券研究所

表 12：财务报表预测与比率分析

资产负债表					利润表				
	2009	2010E	2011E	2012E		2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	6250	6919	8413	9903	营业收入	1210	2500	2010	2963
现金	1220	2042	2438	2346	营业成本	910	1746	1079	1414
应收账款	594	500	500	500	营业税金及附加	66	224	258	479
其他应收款	25	23	24	23	营业费用	15	37	30	44
预付账款	66	70	70	70	管理费用	42	74	59	88
存货	4346	4283	5382	6964	财务费用	26	36	20	0
其他流动资产	0	0	0	0	资产减值损失	-10	0	0	0
非流动资产	426	405	403	400	公允价值变动收益	-0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	16	0	0	0
固定资产	34	32	29	27	营业利润	178	383	564	938
无形资产	0	0	0	0	营业外收入	1	1	1	1
其他非流动资产	391	373	373	373	营业外支出	1	1	1	1
资产总计	6676	7324	8815	10304	利润总额	178	383	564	938
流动负债	2816	3208	4356	5257	所得税	62	94	141	234
短期借款	850	800	800	800	净利润	116	288	423	703
应付账款	282	436	270	354	少数股东损益	-1	0	0	42
其他流动负债	1684	1971	3286	4104	归属于母公司净利润	117	288	423	662
非流动负债	1790	1790	1790	1790	EBITDA	217	421	586	940
长期借款	1621	1621	1621	1621	EPS (元)	0.18	0.45	0.66	1.03
其他非流动负债	169	169	169	169					
负债合计	4607	4998	6146	7048	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	42		2009	2010E	2011E	2012E
股本	645	645	645	645	成长能力				
资本公积	1053	1053	1053	1053	营业收入	126.8%	106.6%	-19.6%	47.4%
留存收益	371	627	971	1516	营业利润	52.4%	115.4%	47.4%	66.2%
归属母公司股东权益	2069	2326	2669	3214	归属于母公司净利润	20.4%	146.5%	46.7%	56.4%
负债和股东权益	6676	7324	8815	10304	获利能力				
现金流量表					毛利率(N)	24.8%	30.2%	46.3%	52.3%
	2009	2010E	2011E	2012E	净利率(N)	9.6%	11.5%	21.0%	23.7%
经营活动现金流	-60	863	495	25	ROE(%)	5.7%	12.4%	15.9%	20.6%
净利润	116	288	423	703	ROIC(%)	4.1%	11.7%	16.5%	21.1%
折旧摊销	13	2	2	2	偿债能力				
财务费用	26	36	20	0	资产负债率(N)	69.0%	68.2%	69.7%	68.4%
投资损失	-16	0	0	0	净负债比率(N)	67.23%	24.90%	6.88%	8.46%
营运资金变动	-198	534	50	-681	流动比率	2.22	2.16	1.93	1.88
其他经营现金流	-0	1	-0	0	速动比率	0.68	0.82	0.70	0.56
投资活动现金流	-218	18	0	0	营运能力				
资本支出	7	0	0	0	总资产周转率	0.24	0.36	0.25	0.31
长期投资	0	0	0	0	应收账款周转率	4	5	4	6
其他投资现金流	-212	18	0	0	应付账款周转率	2.87	4.86	3.06	4.54
筹资活动现金流	779	-58	-99	-117	每股指标 (元)				
短期借款	850	-50	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.18	0.45	0.66	1.03
长期借款	639	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	-0.09	1.34	0.77	0.04
普通股增加	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	3.21	3.61	4.14	4.98
资本公积增加	-38	0	0	0	估值比率				
其他筹资现金流	-672	-8	-99	-117	P/E	32.19	13.06	8.90	5.69
现金净增加额	501	822	395	-92	P/B	1.82	1.62	1.41	1.17
					EWBITDA	22	11	8	5

数据来源：东方证券研究所

附图：华业地产近期资金流向



注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；
 散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；
 当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；
 60 日累计：当日净量的 60 日累计值；
 10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn